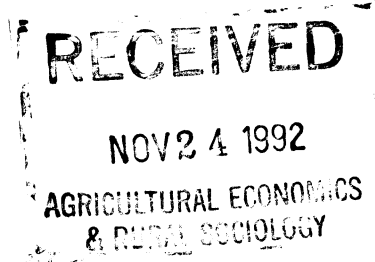


9.04  
1993

## **COSTA RICA: REFORMAS FINANCIERAS RECIENTES**

Claudio González Vega

Noviembre 1992



AGRICULTURAL ECONOMICS  
& RURAL SOCIOLOGY  
THE OHIO STATE UNIVERSITY  
2120 Fyffe Road  
COLUMBUS, OHIO 43210

Proyecto Servicios Financieros  
Ohio State University  
y  
Academia de Centroamérica  
Costa Rica

Rural Finance Program  
Department of Agricultural Economics  
and  
Rural Sociology  
The Ohio State University  
2120 Fyffe Road  
Columbus, Ohio 43210-1099

## **Abstract**

This paper examines the evolution of the Costa Rican financial reform during the past decade. The conceptual framework for the analysis distinguishes between two perspectives on the role of the financial system: as a mechanism for economic growth through the integration of markets or as a fiscal tool for planning and the levying of taxes and granting of subsidies through financial transactions. After a recognition of the deficiencies of a fiscal perspective, the Costa Rican financial reform has attempted to shift policy emphasis towards market-oriented operations. The two most important remaining distortions are the state-owned banks' monopoly on deposit mobilization and the lack of clear property rights (and, therefore, of accountability) over those banks. There is also incomplete and inadequate regulation of non-banking financial institutions. A more market-oriented perspective needs to be brought to their operation.

## **COSTA RICA: REFORMAS FINANCIERAS RECIENTES<sup>1</sup>**

**Claudio González Vega<sup>2</sup>**

Durante la última década, Costa Rica, al igual que muchos otros países en desarrollo, ha llevado adelante una importante reforma financiera. Impulsada por el Dr. Eduardo Lizano desde el Banco Central, principalmente durante la Administración Arias, la reforma ha tomado nuevos bríos en 1992, una vez que la Administración Calderón retomó algún grado de control de la situación fiscal, deteriorada al final de la administración anterior, pero un requisito indispensable para promover con éxito la liberalización financiera.

Las dimensiones específicas de esta reforma son bien conocidas y por eso sólo las citaré brevemente. Tampoco es este el lugar o el momento para hacer una evaluación rigurosa de las consecuencias de esas reformas, algunas de las cuales están a la vista. Un análisis crítico de los resultados deberá constituir el tema de una conversación futura. En vista del cuestionamiento político de algunas medidas recientes, he preferido utilizar el tiempo para una reflexión sobre algunos antecedentes básicos.

---

<sup>1</sup> Conferencia dictada en el Seminario sobre "Las Recientes Reformas Económicas y Financieras en Costa Rica", celebrado en San José el 25 de Agosto de 1992, patrocinado por la Asociación Bancaria Costarricense y el Proyecto Servicios Financieros (PSF) en Costa Rica, ejecutado por Ohio State University y Academia de Centroamérica, con financiamiento de la Agencia para el Desarrollo Internacional (USAID), como parte del Convenio Cooperativo Financial Resource Management (FIRM).

<sup>2</sup> Profesor de Economía y de Economía Agrícola en Ohio State University; Director General del Proyecto Servicios Financieros. El autor agradece la invitación de Guillermo Serrano y Mario Gómez a participar en el Seminario. Las opiniones expresadas son personales y no comprometen a las instituciones patrocinadoras.

La pregunta central que intentaré contestar de una manera sencilla es: ¿para qué sirve una reforma financiera? ¿Por qué se promueve una liberalización financiera? La respuesta a esta pregunta está íntimamente ligada al tema del papel del sistema financiero en un proceso de ajuste estructural. Sólo si entendemos y definimos claramente los objetivos que se persiguen con la reforma, podremos diseñar un programa exitoso, defender los logros que ya se han alcanzado y, sobre todo, identificar los pasos que faltan para completar la tarea. Como con tantas otras cosas de la vida, no es mucho lo que puede esperarse de reformas parciales e inconclusas.

#### **I. Dos visiones acerca del sistema financiero**

Los objetivos de una reforma financiera están íntimamente vinculados con las funciones que se le atribuyan al sistema financiero. A un nivel muy general, al sistema financiero se le pueden asignar dos tipos de funciones básicas:

- (a) fungir como un mecanismo para la integración de los mercados en una economía (es decir, como un instrumento para el crecimiento económico) y
- (b) servir como un instrumento de planificación y como un mecanismo fiscal (con funciones principalmente redistributivas).

Desde la primera perspectiva, el sistema financiero es un componente crítico de la infraestructura institucional necesaria para que los demás mercados en una economía funcionen bien. Como carreteras y como comunicaciones, la prestación eficiente de servicios financieros es indispensable para reducir los costos de transacciones y lograr una mejor integración de los mercados de bienes, servicios y factores de la producción.

Este impacto positivo sobre la productividad de los recursos disponibles resulta de la eficiencia con que sean suplidos cuatro tipos de servicios financieros:

- (a) Los servicios de **monetización** de la economía son indispensables para una elevada integración de los mercados de bienes, servicios y factores de la producción.

Al reducir los costos de transacciones en estos mercados, la monetización fomenta procesos poderosos de aumento en la productividad de los recursos, tales como la especialización y la división del trabajo, la competencia y el aprovechamiento de economías de escala y de tecnologías modernas. Un sistema de pagos ineficiente aumenta los costos de participar en el mercado y reduce las oportunidades para aumentar la productividad de los recursos. El peor enemigo de una monetización eficiente es un proceso inflacionario.

- (b) Los servicios de **cambio de monedas** favorecen las relaciones económicas internacionales, llevando el aumento de la competencia, la especialización y las economías de escala más allá del confín reducido del mercado nacional.

Una mayor integración al mercado mundial es indispensable para aprovechar mejor las oportunidades de generación de ingresos existentes. La libre convertibilidad de la moneda facilita enormemente la inserción del país en la economía mundial.

- (c) Los servicios de **intermediación** financiera son indispensables para mejorar la asignación de los recursos.

En una economía con mercados fragmentados existe una mala correlación entre oportunidades productivas y disponibilidades de recursos. Muchos productores con buenas oportunidades productivas con frecuencia no cuentan con recursos propios suficientes para aprovechar esas oportunidades a plenitud. Otros agentes económicos, con alguna disponibi-

lidad de recursos, podrían no contar con oportunidades productivas propias suficientemente atractivas y se verían así forzados a destinarlos a actividades menos rentables. No hay ninguna razón para suponer que quienes en un momento determinado tengan capacidad para ahorrar, también posean, en ese momento, las mejores oportunidades de inversión.

Mediante el traslado de fondos, desde unidades superavitarias, donde se generan tasas marginales de rendimiento comparativamente bajas, hacia unidades deficitarias, las que sí pueden alcanzar tasas marginales de rendimiento comparativamente elevadas, estos servicios de intermediación permiten la división del trabajo entre ahorrantes e inversionistas. El propósito de la intermediación es así el traslado de poder de compra, desde agentes, actividades y regiones con oportunidades inferiores (de baja rentabilidad), hacia agentes, actividades y regiones con mayor potencial de crecimiento.

La intermediación financiera implica, en consecuencia, tanto la captación de depósitos como el otorgamiento de préstamos. Servicios eficientes de captación de depósitos son indispensables para una buena asignación de los recursos. La oportunidad de depositar permite eliminar otros usos poco atractivos de los recursos, ya que ni siquiera generan un rendimiento mayor a la tasa de interés que se le paga al depositante. La movilización de depósitos sirve así para destruir malos usos de los recursos. A través del intermediario, ese poder de compra sobre los recursos así liberado se le traslada a los deudores, con oportunidades comparativamente más rentables.

Mediante el cobro de una tasa de interés de mercado por los préstamos se busca identificar proyectos de inversión suficientemente rentables. Mediante el pago de una tasa de interés de mercado al depositante se le permite participar en los frutos de esos proyectos

más rentables. Entre menor sea la diferencia entre esas tasas activas y esas tasas pasivas de interés, mayor será la eficiencia en el proceso de intermediación y más mejorará, por esa razón, la asignación de los recursos.

El papel del sistema financiero es crítico durante procesos de ajuste estructural cuando, ante cambios en los precios relativos, se deben producir reasignaciones importantes de los recursos. Un proceso de ajuste estructural no es para dejar las cosas como estaban, debajo de un delgado barniz de mejoramiento. Un proceso de ajuste estructural busca modificar profundamente la rentabilidad relativa de los distintos sectores y actividades, para que reflejen mejor las ventajas comparativas del país. La intermediación financiera juega un papel crítico como mecanismo facilitador del traslado de recursos de unos sectores a otros. Si el sector financiero se queda rezagado en este proceso, será un obstáculo formidable para la reasignación que se busca de los recursos.

- (d) El sistema financiero facilita, además, el **manejo del riesgo**, al permitir la acumulación de depósitos de valor de una manera más conveniente y segura y menos costosa.

Estos depósitos de valor actúan como reservas de precaución, para hacerle frente a emergencias, o como reservas para especulación, que permitan aprovechar oportunidades futuras. Los mercados financieros ofrecen, además, mecanismos para identificar mejor, distribuir y compartir entre varios los riesgos, o reducir el riesgo global, mediante la diversificación de las carteras de inversiones. Estos servicios de manejo del riesgo son indispensables para fomentar la empresarialidad en la economía. Con frecuencia, proyectos de alta rentabilidad conllevan también un riesgo elevado. Instrumentos para manejar ese riesgo facilitan la inversión productiva.

En resumen, a través de la prestación eficiente de servicios de monetización de la economía, de cambio de monedas, de intermediación entre unidades superavitarias y unidades deficitarias, de acumulación de depósitos de valor y de manejo del riesgo, el sistema financiero contribuye a la ampliación y mayor integración de los mercados, con un impacto positivo importante sobre la productividad de los recursos disponibles, es decir, sobre la eficiencia con que estos recursos son asignados; sobre la tasa de crecimiento económico, a través de su efecto sobre los procesos de ahorro e inversión y sobre la estabilidad macroeconómica y el manejo microeconómico eficiente del riesgo.

Desde una segunda perspectiva, como instrumento fiscal el sistema financiero sirve para captar impuestos y para otorgar subsidios (implícitos y explícitos). Desde luego, las transacciones financieras pueden ser gravadas abiertamente: con impuestos a los intereses devengados por los depositantes; o al monto de sus transacciones, como en el caso del impuesto propuesto por el Diputado Tovar Faja; o con impuestos a las utilidades de los intermediarios.

Lo más importante, sin embargo, es el uso indirecto del sistema financiero como un mecanismo para imponer tributos o para otorgar subsidios. Tal es el caso del impuesto inflacionario, que erosiona el poder de compra de los activos financieros con rendimientos fijos. Tal es el caso de la sobrevaluación de la moneda nacional, que hace a los activos financieros extranjeros comparativamente más atractivos que los nacionales. Tal es el caso de los encajes obligatorios no remunerados, que expropian parte de los depósitos movilizables. Tal es el caso de las restricciones a las tasas de interés que es permitido pagarle a los depositantes, con las que se grava indirectamente el rendimiento de los



ahorrantes. Con estos impuestos se obtienen recursos de unos grupos para financiar gastos del sector público o para subsidiar a otros grupos. En todos los casos hay una redistribución de poder de compra, con frecuencia regresiva.

A su vez, los subsidios se otorgan por medio de tasas de interés artificialmente bajas que se le cobran a deudores privilegiados; por medio de la falta de vigor en la recuperación de la cartera, con lo que se termina regalando el principal; por medio de moratorias, condonaciones de deudas y de leyes como FODEA; por medio del salvamento de bancos, el que modifica el perfil de riesgos para los accionistas y los hace menos cuidadosos en el manejo de la institución y por medio de las exoneraciones fiscales a favor de ciertos intermediarios.

Con los topes de cartera, los cuadros de avío y otros instrumentos de crédito dirigido se busca, además, promover unos sectores de actividad económica a expensas de otros. Desde mediados de la década de los setentas, el sector público se benefició con participaciones crecientes en el crédito interno, desplazando al sector privado en la cartera de los bancos. Las crisis del sector financiero de la década de los ochentas estuvieron precedidas por un aumento desmedido de la participación del sector público en la repartición del crédito interno.

## **II. Deficiencias de una perspectiva fiscal del sistema financiero**

Los impuestos y subsidios implícitos en las transacciones financieras usualmente incrementan el margen entre las tasas de interés pasivas y activas y reducen la eficiencia de la intermediación financiera. Así, el ahorrante ve su remuneración reducida, mientras que los costos de endeudarse aumentan para el deudor. La disminución en el rendimiento o el

aumento en los costos de los instrumentos financieros afectados por los impuestos crea incentivos para su evasión. Estos impuestos pueden ser eludidos fácilmente, cuando el agente económico evita colocarse en la situación en que tiene que pagarlos; es decir, cuando no utiliza los servicios financieros correspondientes. Estos impuestos son fáciles de eludir cuando existen buenos sustitutos para los servicios de depósito: monedas extranjeras (*dolarización*), mercados paralelos (*panameñas*), inventarios de bienes o especulación en bienes raíces. Esta facilidad para evadir estos impuestos resulta socialmente costosa, porque provoca la contracción del sistema financiero.

Los intentos por dirigir el crédito y controlar su uso, por su parte, aumentan sustancialmente los costos de transacciones para todos los participantes en los mercados financieros. Sin embargo, estos intentos prácticamente no tienen impacto en la asignación efectiva de los recursos, en vista de la intercambiabilidad (*fungibility*) del dinero. Lo único que logran es encarecer el crédito para los deudores y para el intermediario.

Cuando se abusa de la función fiscal o de planificación del sistema financiero, tienen lugar efectos Laffer; es decir, se provoca una disminución de la recaudación, porque la base impositiva (en este caso el volumen de transacciones financieras) se contrae más que proporcionalmente, debido a los esfuerzos de evasión arriba enumerados. En la carrera entre el crecimiento nominal excesivo del crédito y la inflación resultante, la última siempre gana y los montos reales de crédito se contraen. Cuando la regulación y el control son excesivamente restrictivos, también emigra la actividad financiera a otros segmentos no regulados del mercado y las autoridades pierden el control sobre magnitudes importantes.

Se produce así la paradoja de que, entre más fuertes y represivos son los intentos de control, cada vez menos es lo que las autoridades efectivamente controlan. Esta pérdida de control es particularmente preocupante desde la perspectiva de la supervisión preventiva (*prudencial*), ya que si es difícil vigilar unas pocas docenas de bancos en el sector formal, es mucho más difícil vigilar centenares de financieras en el sector no regulado.

### **III. Objetivos de una reforma financiera**

Las probabilidades de éxito de una reforma financiera dependen de los objetivos que se busquen. Una posibilidad es que la reforma financiera persiga una meta fiscal. El objetivo sería aumentar la capacidad de financiar el déficit del sector público, deteriorada por la evasión; lo que se buscaría, esencialmente, es reconstituir la base impositiva o recuperar el control perdido sobre la asignación de los fondos prestables.

El éxito de una reforma con estas motivaciones podría únicamente ser temporal. Como en el pasado, el abuso de la función fiscal transformaría al sistema financiero, de un mecanismo de intermediación entre ahorrantes e inversionistas privados, en un instrumento para la redistribución de recursos, desde el sector privado hacia el sector público, lo que siempre se vuelve insostenible.

Alternativamente, una reforma financiera para el desarrollo económico buscaría promover las funciones de integración de mercados que le corresponden al sistema financiero. En este caso, en lugar de tratar de maximizar la recaudación implícita, las autoridades tratarían de gravar lo menos posible el funcionamiento del sistema financiero. Una reforma financiera para el desarrollo económico buscaría aumentar la eficiencia de la monetización,

es decir, al enfatizar el funcionamiento de un sistema de pagos eficiente, buscaría contener la inflación. Así, la estabilización macroeconómica para impedir la inflación o la sobrevaluación de la moneda se convierte en parte integral de la reforma financiera, no simplemente en un prerrequisito.

La reforma para el desarrollo económico buscaría abaratar la intermediación financiera, cerrando la brecha entre las tasas de interés activas y pasivas y reduciendo los costos de transacciones para todos los participantes en el mercado. Una mejor asignación de los recursos resultaría del libre juego de la oferta y la demanda y no de la asignación administrativa de los fondos prestables. Al mismo tiempo, una reforma financiera para el desarrollo económico buscaría mejorar el manejo del riesgo en la economía.

El papel del gobierno pasaría, de los intentos de control de precios y de cantidades, a la promoción de la estabilidad del sistema de pagos, al fomento de la competencia en la intermediación financiera y a la protección de los depositantes, por sí y como medio para mantener la estabilidad del sistema. Esto usualmente requiere de:

- (a) una revisión del papel del Banco Central y el fortalecimiento de su autonomía;
- (b) una revisión de los requisitos de entrada al mercado (usualmente un movimiento hacia la banca múltiple) y la promoción de mayor competencia;
- (c) una eliminación de los impuestos y subsidios implícitos en la intermediación financiera, la libertad en la fijación de las tasas de interés y otros términos y condiciones de los contratos financieros y la eliminación de la reglamentación excesiva y
- (d) un fortalecimiento de la actividad fiscalizadora de la supervisión preventiva.

Buena parte de estos propósitos han sido ya alcanzados por la reforma financiera costarricense.

#### **IV. La reforma financiera costarricense**

El proceso de reforma financiera en Costa Rica ha seguido, en buena medida, una trayectoria encaminada a aumentar y aprovechar mejor las contribuciones del sistema financiero a una mayor integración de los mercados y a la promoción del crecimiento económico.

En efecto, se ha abandonado la función de planificación que el sistema tenía, para permitir la asignación de los fondos prestables por medio de mecanismos de mercado. En particular, se ha abandonado el intento de controlar cantidades (montos de crédito) y su destino, mediante topes de cartera, cuadros de avío y otros controles cualitativos y selectivos del crédito.

En efecto, se han abandonado las funciones para-fiscales del crédito subsidiado (es decir, los intentos de trasladar subsidios, no por medio del Presupuesto, sino a través de los bancos). En particular, se han eliminado los controles a las tasas de interés y otros términos y condiciones de los contratos financieros. Así, tanto los precios como las cantidades los determina ahora más el mercado y menos los políticos.

Estas importantísimas reformas (tendientes a la eliminación del intervencionismo y del proteccionismo en el sistema financiero) se adoptaron por decreto administrativo (i.e., por resoluciones del Banco Central). Para consolidarlas se necesitaría su ratificación legislativa, mediante una revisión de las potestades legales del Banco Central.

De la misma manera, el Banco Central ha abandonado la utilización de topes globales al crédito bancario, como instrumento para regular el crecimiento de la liquidez. Además de que limita la competencia, el Banco Central reconoció que éste es un instrumento inoperante, cuando las fronteras del verdadero sistema financiero rebalsan con creces al sistema bancario regulado. Se ha intentado utilizar, en su lugar, instrumentos indirectos de control monetario: a saber, encajes y operaciones de mercado abierto, los que afectan la liquidez de todo el sistema, regulado y no regulado.

Las ventajas de la eliminación de los topes globales de crédito son evidentes. En cambio, la conveniencia y eficacia de los "nuevos" instrumentos de control monetario es todavía cuestionable. Los encajes, más allá de su uso monetario, rápidamente se convierten en instrumentos fiscales, al expropiarle al intermediario fondos movilizables, para atender con ellos, directa o indirectamente, el financiamiento del déficit fiscal. En el proceso, los márgenes de intermediación financiera se ensanchan, el crédito se encarece y se desplaza al sector privado en las carteras de crédito, en beneficio del sector público. Al encarecer la intermediación financiera en los mercados regulados, el impuesto implícito en los encajes promueve la migración de la actividad financiera a los mercados no regulados, derrotando en parte su propósito de regular la liquidez.

Por su parte, la legislación presente restringe las operaciones de mercado abierto a la colocación de bonos de estabilización monetaria (BEMs) emitidos por el mismo Banco Central. Esto no sólo le quita flexibilidad a la política monetaria, sino que obliga al Banco Central a incurrir en pérdidas de operación, con las correspondientes presiones inflacionarias.

Es evidente, por lo tanto, que se hace necesario mejorar los instrumentos de control monetario, para una utilización más eficaz de los mismos, cuando sean necesarios. En definitiva, sin embargo, hay que reconocer que lo importante no es tanto tener buenos instrumentos de control, sino que no se presente mucho la necesidad de usarlos. Es decir, el objetivo debe ser tener que usar estos instrumentos lo menos posible. Esto se logra sólo con control fiscal, ya que típicamente son las demandas de financiación de déficit o de gastos parafiscales las que obligan al Banco Central a intervenir, para reducir las consecuencias monetarias de la falta de disciplina fiscal. Sin ese control fiscal, poco valen los instrumentos por más buenos que sean.

Esto nos lleva a reconocer que, a pesar de los logros y buenos propósitos de la reforma financiera costarricense, existe todavía un acentuado uso fiscal del sistema, reflejado en la elevada participación del sector público en los saldos de crédito interno y en los altos coeficientes de encaje requeridos. En la medida en que se reduzca la participación del sistema bancario en el financiamiento del déficit fiscal, en mayor medida contribuirá la reforma financiera a la promoción del crecimiento económico.

A pesar de que ha habido un aumento importante en la competencia en el sistema financiero, las principales distorsiones restantes se originan en el decreto del 19 de junio de 1948, conocido como la *nacionalización* de los bancos comerciales. Este decreto no nacionalizó nada, sin embargo, pues los bancos pertenecían a costarricenses. El decreto, más bien:

(a) por un lado creó un monopolio legal (técnicamente, un monopsonio) en la movilización de depósitos bancarios y

- (b) por otro lado modificó los derechos de propiedad, estatizando cuatro bancos, que desde entonces quedaron sin dueño definido ("el pueblo"). La ausencia de un dueño ante el cual la administración deba rendir cuentas es la mayor deficiencia de la banca nacionalizada.

Como en todos los casos de monopolios creados por ley, a diferencia de los monopolios naturales, el mercado (es decir, el público, en general) se fue encargando, con el tiempo, de erosionar su poder. Primero las financieras y los depósitos en el extranjero, luego los bancos privados, las panameñas y caribeñas y finalmente la Bolsa y los OPABs, todos ofrecieron nuevas alternativas en el mercado. La existencia de sustitutos cercanos siempre lleva a la destrucción de los monopolios. El cambio tecnológico acaba con ellos.

Estas fuerzas del mercado son tan poderosas, que lo único que las autoridades han podido hacer es ir dándole contenido jurídico a realidades económicas ya consolidadas. El golpe al monopolio de la banca nacionalizada se lo han dado, por lo tanto, no unos pocos ideólogos sin poder político, sino el pueblo, los miles de costarricenses que con ingenio han buscado alternativas que les permitan mejorar el rendimiento de su riqueza y eludir los onerosos costos que el funcionamiento de la banca nacionalizada les imponía. Ellos, los costarricenses, han sido los jueces.

La persistencia del monopolio legal como una reliquia simbólica, ya hoy de poco alcance, lo único que hace es aumentar los costos de la intermediación financiera, particularmente para los pequeños depositantes, quienes tienen menos capacidad de acceso a otras alternativas en el mercado. Atenta así, no sólo contra la eficiencia, sino contra la equidad.



Por eso, aumentar la competencia, con la derogatoria del monopolio legal, aumentaría el bienestar social.

La indefinición de los derechos de propiedad sobre los bancos estatales es un problema más serio. Es cierto que la mayor competencia que hoy enfrentan en el mercado los ha hecho despertarse de su sueño en los laureles y algunos funcionarios con visión han introducido cambios impresionantes en el manejo de estas instituciones. El país ha sido muy afortunado al contar con estos distinguidos banqueros públicos. Este hecho favorable no exime a estos bancos, sin embargo, de su vulnerabilidad ante intromisiones políticas y de la ausencia de mecanismos claros para que den cuentas ante alguien del desempeño en sus funciones (*accountability*).

Urge, en particular, buscar cómo reducir sus costos de operación excesivos, contener las pérdidas por falta de pago (donde se ha hecho algún progreso) y, en general, eliminar las pérdidas cuasi-fiscales implícitas en sus funciones, resultantes en muchos casos de su "obligación" de mantener activos de bajo rendimiento (crédito subsidiado, bonos del Estado, Ley Fodea). El impacto de estos factores en los márgenes de intermediación ha reducido la eficiencia de todo el sistema financiero.

Los bancos públicos y privados manejan, entre sus operaciones en Costa Rica y sus operaciones en el extranjero, en servicio a costarricenses, apenas algo más de la mitad de los activos financieros nacionales. Ha llegado el momento de dirigir la mirada hacia la otra mitad. El Banco Popular, la Caja Costarricense de Seguro Social, el Instituto Nacional de Seguros, el sistema financiero de la vivienda, las bolsas de valores y las cooperativas de ahorro y crédito constituyen parte importantísima de la actividad financiera, que no ha sido

sometida a la misma perspectiva de la reforma. Este debe ser un siguiente paso, urgente, por su impacto en la movilización de fondos para la inversión a largo plazo y para enfrentar la competencia que vendrá con una mayor apertura del sistema financiero frente al resto del mundo. Aunque es mucho y muy importante lo que ya ha sido logrado por la reforma financiera, es mucho lo que queda por hacerse.